**CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI NỢ NƯỚC NGOÀI CỦA CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN**

**Hoàng Khắc Lịch[[1]](#footnote-1)**

*Khoa Kinh Tế Phát Triển*

*Trường ĐH Kinh Tế, ĐHQGHN*

***Dương Cẩm Tú***

*Khoa Kinh tế Quốc tế*

*Trường ĐH Kinh Tế, ĐHQGHN*

**Tóm tắt**

Bài viết này có mục đích khám phá các nhân tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của khu vực công ở các nước đang phát triển. Sử dụng phương pháp phân tích hồi quy mô hình có tác động cố định với dữ liệu mảng của 50 quốc gia đang phát triển trong khoảng thời gian 1996-2015, kết quả phân tích cho thấy, nợ nước ngoài của Chính phủ những năm qua đã tăng lên đáng kể do sự gia tăng của nợ cũ chưa trả được, cùng với mở rộng đầu tư công và tỷ giá hối đoái. Ngược lại, sự gia tăng của nhịp độ tăng trưởng GDP, lạm phát và xuất khẩu ròng có tác động làm giảm dư nợ từ bên ngoài của các quốc gia.

***Từ khóa****: Nợ nước ngoài, nợ Chính phủ, nợ công, các nước đang phát triển*

**Abstract**

This paper aims to investigate the determinants of external debt in developing countries. Analyzing the fixed effect model, with the panel data of 50 countries during 1996-2015, it shows that external debt has been increasing dramatically. This is because of the debt accumulation in the past, public investment and exchange rate increasing. By contrast, the pace of economic growth, inflation and net exports decrease the external debt.

**Key words:** external debt, government debt, public debt developing countries.

**1. Giới thiệu**

Ngay từ những thập niên 50 và 60 của thế kỷ trước, các Chính trị gia đã ý thức được rằng, việc chuyển giao các nguồn lực nước ngoài (thông qua các khoản vay, tài trợ và viện trợ) tại các nước kém phát triển là cần thiết, nó bổ sung nguồn vốn thiếu hụt trong nước, giúp các nước chuyển đổi nền kinh tế của họ để đạt mức tăng trưởng cao hơn. Chính vì lẽ đó, nợ nước ngoài đã không ngừng tăng lên qua thời gian. Theo tổng hợp từ Văn phòng phát triển thế giới của Anh, chỉ trong khoảng 20 năm, từ giữa năm 1973 đến 1993, nợ công của các nước đang phát triển trung bình tăng 20% hàng năm, tương đương từ 300 tỷ USD lên 1.500 tỷ USD và đóng góp vào mức tăng trưởng kinh tế ấn tượng ở nhiều quốc gia. Tuy nhiên, trong tổng số nợ trên chỉ có 400 tỷ USD là tiền vay thực, phần còn lại là tiền lãi tăng theo thời gian. Ngay cả các nền kinh tế phát triển nhất như Mỹ, Nhật Bản, Pháp, Italy, Nga cũng liên tục lâm vào cảnh nợ nần nghiêm trọng với quy mô nợ trên GDP lớn và liên tục tăng. Mặc dù vậy, cơ cấu nợ của các nước này phần nhiều là các khoản nợ trong nước với khả năng thanh khoản cao hơn.

Ở Việt Nam, vay nợ nước ngoài của Chính phủ cũng có nhiều vai trò tích cực, tạo ra những tiền đề căn bản đáp ứng cho nhu cầu phát triển, công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước, đặc biệt phục vụ cho nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng, đầu tư xây dựng các công trình trọng điểm quốc gia, phát triển kinh tế vùng, xóa đói giảm nghèo và các mục tiêu an sinh xã hội khác. Các nguồn vốn thông qua vay nợ là cầu nối và chất xúc tác quan trọng trong thời kỳ đầu hội nhập kinh tế quốc tế, đóng vai trò đòn bẩy, kích thích thu hút các nguồn vốn đầu tư nước ngoài cho phát triển kinh tế trong nước.

Bên cạnh những lợi ích, cả nợ công nói chung và nợ nước ngoài của Chính phủ nói riêng nếu không được sử dụng khôn ngoan sẽ đem lại gánh nặng tài chính cho cán cân ngân sách mỗi quốc gia, cản trở tăng trưởng kinh tế và tiến trình giảm nghèo bền vững. Theo tờ trình của Chính phủ, vấn đề quản lý nợ công đã bộc lộ một số bất cập như nợ công tăng nhanh, áp lực trả nợ trong ngắn hạn lớn, tiềm ẩn nguy cơ mất an toàn nhưng chưa được kiểm soát chặt chẽ. Riêng quy mô dư nợ nước ngoài của Chính phủ đến cuối năm 2015 so với cuối năm 2001 đã tăng 6,5 lần, tập trung vào ba nhà tài trợ chính: Ngân hàng Thế giới tăng 11,5 lần, Ngân hàng Phát triển châu Á tăng 20,3 lần, Nhật Bản tăng 6,8 lần. Do đó, các chính sách quản lý nợ nước ngoài trở lên vô cùng quan trọng đối với Việt Nam, nhất là trong bối cảnh hiện nay, khi mà nền kinh tế đang hội nhập sâu và rộng hơn dẫn đến sự phụ thuộc giữa các quốc gia là rất lớn. Vì vậy, nếu như một quốc gia không thể kiểm soát vấn đề nợ công có thể tạo ra ảnh hưởng “domino” đến nhiều quốc gia khác có liên quan.

Vì lý do đó, tìm hiểu và phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của Chính phủ là vấn đề đã và đang được nhiều nhà hoạch định chính sách và nghiên cứu kinh tế quan tâm, thể hiện qua hàng loạt các nghiên cứu với đối tượng và phương pháp vô cùng phong phú. Tuy nhiên, các kết luận là không thống nhất và còn tồn tại rất nhiều tranh cãi, kể cả khi xem xét các nghiên cứu lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm.

Trong các nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài, những sự kiện có tính toàn cầu nằm ngoài sự kiểm soát của các quốc gia được coi là nhân tố chính gây lên tích lũy nợ (như sốc giá dầu, lãi suất cao, suy thoái ở các nước công nghiệp và giá cả hàng hóa trên thế giới thấp những năm 1970 và 1980) (Iyoha, 2000, và Easterly, 2002). Tuy nhiên, hầu hết các quốc gia đều cùng đối mặt với các bất lợi tương tự, vậy đâu là nguyên nhân chính tạo nên sự khác biệt? Lúc này, các nhà nghiên đặt ra yêu cầu cần thiết phải nghiên cứu những yếu tố nội tại phát sinh bên trong nền kinh tế (theo từng quốc gia và nhóm quốc gia khác nhau), trong đó các chính sách vĩ mô luôn được nghiên cứu cẩn trọng, như sự sai lệch trong ban hành và thực thi các chính sách tài khóa – tiền tệ, tỷ giá hối đoái, tiết kiệm và lãi suất (Osei, 1995). Điển hình có thể kể tới như mô hình “hai lỗ hổng” của Chenery và Strout (1966), các tác giả đã chỉ ra mối liên hệ giữa tiết kiệm và ngoại hối trong mối liên quan tới tích lũy nợ nước ngoài. Sau đó, mô hình này đã được mở rộng bởi Bacha (1990), ông cho rằng ngoài tiết kiệm và ngoại hối thì lỗ hổng tài chính trong đó có thuế và thâm hụt ngân sách là nhân tố trọng tâm khác khiến các Chính phủ đang ngày càng vay nợ rộng rãi. Ngoài ra, thâm hụt thương mại, thâm hụt ngân sách, đầu tư công, lạm phát cũng được đề cập trong nhiều nghiên cứu khác (CIEM, 2013; VEPR, 2015).

Trong số những nhân tố kể trên, nhiều nhân tố tác động tới nợ nước ngoài của Chính phủ cũng đã được kiểm chứng, ví dụ như tăng trưởng kinh tế thể hiện qua tăng trưởng GDP (Hajivassiliou, 1987; Bittencourt, 2015; Al-Fawwaz, 2016; Greenidge và cộng sự, 2010), đây là nhân tố phản ánh sức khỏe của nền kinh tế và trạng thái phúc lợi xã hội của mỗi quốc gia, do đó một nền kinh tế có tăng trưởng GDP càng mạnh thì khả năng chống chịu với nợ nần càng cao. Trong khi đó, lạm phát lại tác động tới nợ nước ngoài theo nhiều chiều, tùy theo mức độ. Lạm phát thấp có thể là tín hiệu tích cực thúc đẩy sản xuất và xuất khẩu giúp nền kinh tế phát triển bền vững, giảm thiểu nhu cầu vay nợ. Lạm phát quá cao lại cho thấy sự yếu kém trong kiểm soát nền kinh tế của Chính phủ và sự đi xuống của nền kinh tế (Bittencourt, 2015; Waheed, 2017), đây là tín hiệu xấu ảnh hưởng tới cả khả năng vay nợ và trả nợ. Ngoài ra, đầu tư công (Greenidge và cộng sự, 2010; Bacha, 1990) và thâm hụt ngân sách (Awan và cộng sự, 2015; Al-Fawwaz, 2016) cũng tác động trực tiếp tới ngân sách và do đó, liên quan mật thiết tới tổng nợ và khả năng trả nợ nước ngoài của các quốc gia được nghiên cứu.

Bên cạnh đó, các yếu tố vĩ mô khác gồm gia tăng lãi suất và tỷ giá hối đoái cũng được đề cập bởi tác động của nó tới nguồn ngoại hối phục vụ trực tiếp cho mua sắm hàng hóa nước ngoài và trả nợ của Chính phủ (Easterly, 2002; Hajivassiliou, 1987). Nhiều nghiên cứu cũng chỉ ra ảnh hưởng của tỷ lệ xuất khẩu (Hajivassiliou, 1987; Greenidge và cộng sự, 2010), tỷ lệ nhập khẩu (Siddique và cộng sự, 2015; Hajivassiliou, 1987) và thâm hụt thương mại (Awan và cộng sự, 2015; Al-Fawwaz, 2016) tới nợ nước ngoài của khu vực công. Thậm chí hệ thống chính trị khác nhau cũng có thể tạo ra những động lực khác nhau để vay mượn (Haggard và Kaufman, 1992). Trong nghiên cứu của Woo (2005) và Tiruneh (2004), các tác giả đã chỉ ra vai trò của bộ máy chính trị trong việc đưa ra các quyết định tài chính. Sự luân chuyển quyền lực theo nhiệm kỳ có thể khiến Chính phủ đương thời thiếu trách nhiệm với các khoản thu chi hiện tại và họ đẩy trách nhiệm trả nợ cho Chính quyền kế nhiệm (Alesina và Tabellini, 1988 và 1990). Việc chi tiêu của quá mức của các Đảng phái trước cuộc bầu cử (Greenidge và cộng sự, 2010) cũng được coi là các nhân tố làm gia tăng nợ nần.

Có thể nhận thấy, những nghiên cứu kể trên đã chỉ ra một số yếu tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của một nước cụ thể, hoặc của các nhóm nước trong những giai đoạn phát triển khác nhau. Có nghĩa là khả năng khái quát hóa các kết quả nghiên cứu sẽ gặp phải một số giới hạn do mẫu không có khả năng đại diện cho toàn bộ các nước. Hay nói theo cách khác, một yếu tố có thể ảnh hưởng mạnh mẽ tới nước này, nhưng chưa chắc đã ảnh hưởng tới nước khác do có sự khác biệt về mức độ phát triển, địa lý và bối cảnh lịch sử ở thời điểm quan sát. Điều này mở ra các cơ hội nghiên cứu mới về cùng một chủ đề nhưng hướng tới các nhóm mẫu khác nhau.

Bài viết này cũng là một trong những nghiên cứu như vậy, tập trung vào nhóm các nước đang phát triển với mẫu gồm 50 nước trong khoảng thời gian 20 năm, từ 1996 đến 2015. Dễ dàng nhận thấy đây là nhóm nước có tốc độ tăng trưởng cao, đồng thời các nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế do chính phủ thực hiện dường như đều mang lại tác động đáng kể. Để đáp ứng áp lực chi tiêu công, chính phủ ở các nước đang phát triển gặp phải không ít khó khăn do những hạn chế của nguồn huy động trong nước, khiến họ phải tìm đến những nguồn cho vay bên ngoài. Thật vậy, thống kê cho thấy nợ nước ngoài ở 50 quốc gia trong mẫu quan sát có xu hướng gia tăng nhanh hơn trong giai đoạn gần đây. Mức nợ cao nhất ở các thời điểm năm 1996, 2005 và 2015 lần lượt là 102,26 tỷ USD (Trung Quốc), 115,55 tỷ USD (Mexico) và 259,28 tỷ USD (Mexico). Ngoài ra, số lượng các nước nợ ở mức cao ngày càng tăng lên, đồng thời khoảng cách giữa mức nợ thấp nhất và cao nhất đang ngày càng mở rộng (Hình 1). Với những biến động tương đối mạnh trong thời gian vừa qua về tăng trưởng, lạm phát, đầu tư công, xuất khẩu ròng,… nợ nước ngoài của những nước này cũng có xu hướng thay đổi nhanh chóng và thậm chí khó lường hơn. Chính vì vậy, việc đưa các yếu tố kinh tế vĩ mô vào mô hình phân tích để kiểm chứng tính chất và mức độ tác động đến nợ nước ngoài ở các nước đang phát triển trở nên có ý nghĩa, mang lại những hàm ý chính sách quan trọng cho chính phủ các nước.

**Hình 1: Biểu đồ phân phối tần suất các nước theo mức vay nợ nước ngoài**



Để xem xét các nhân tố ảnh hưởng tới nợ công ở các nước đang phát triển, nhóm tác giả đã phân tích số liệu bằng mô hình hồi quy có tác động cố định nhằm giải quyết các vấn đề nội sinh của các biến số kinh tế vĩ mô. Cụ thể phần còn lại của bài viết sẽ được bố cục như sau: Mục 2 trình bày về số liệu và phương pháp nghiên cứu; Mục 3 phân tích kết quả và bình luận; Cuối cùng, kết luận được nêu ra ở Mục 4.

**2. Số liệu và mô hình hồi quy**

Trong nghiên cứu này, tất cả số liệu đều được lấy từ công bố của Ngân hàng Thế giới, gồm 08 biến số thu thập trong giai đoạn 1996-2015. Cụ thể, nợ nước ngoài (*DEBT*) được coi là biến phụ thuộc, cần phải được giải thích bởi các biến số còn lại. Trước hết, chúng tôi cho rằng nợ nước ngoài tuân thủ khá chặt xu hướng biến động của nó, có nghĩa là các biến động nợ ở thời điểm hiện tại chịu ảnh hưởng lớn bởi những biến động ở trong quá khứ. Do vậy, biến trễ của nợ nước ngoài, ở đây được xác định là biến trễ một kỳ (*DEBT\_lag1*), sẽ được đưa vào danh sách các biến giải thích của mô hình hồi quy.

Đối với các nước đang phát triển, tốc độ tăng trưởng hàng năm (*GR*) có thể được coi là mục tiêu vĩ mô hàng đầu. Chính phủ có thể đưa ra các quyết định thúc đẩy tăng trưởng bằng cách đẩy mạnh chi tiêu công, khiến cho cán cân ngân sách trở nên thâm hụt nặng nề hơn và buộc phải tăng cường vay nợ để đáp ứng các nhu cầu chi tiêu trong nước. Ở một khía cạnh khác, tăng trưởng kinh tế mang lại nguồn thu cho ngân sách nhà nước, giúp làm giảm áp lực vay nợ nước ngoài. Như vậy, nghiên cứu này cần phải xác định được tác động nào vượt trội hơn trong khoảng thời gian vừa qua.

Để xác định tác động độc lập của tăng trưởng tới nợ công, chúng tôi sử dụng thêm một số biến kinh tế vĩ mô khác làm biến kiểm soát, cụ thể gồm: lạm phát (*INF*), đầu tư công (*INV*) tính bằng phần trăm trong GDP, tổng giá trị xuất khẩu ròng (*NET\_EX*), thặng dư từ sản xuất dầu (*OIL*) tính bằng phần trăm trong GDP, và tỷ giá hối đoái (*EXC*). Các biến giải thích này đều là các biến vĩ mô quan trọng của mỗi quốc gia. Đáng lưu ý là chúng có mức biến động lớn ở trong nhóm các nước đang phát triển, do đó có thể cho biết xu hướng tác động rõ ràng đối với nợ nước ngoài. Để ngắn gọn, lý do sử dụng các biến này được tóm tắt như sau: (1) Lạm phát một mặt khiến đồng tiền nội tệ bị mất giá, làm thổi phồng giá trị của khoản nợ công mà các nước đang gánh chịu. Mặt khác, lạm phát kích thích xuất khẩu và là một trong những nguyên nhân của việc gia tăng lượng ngoại tệ để trả nợ nước ngoài; (2) Đầu tư công được cho là yếu tố gây ra áp lực chi tiêu nặng nề ở các nước đang phát triển, trong khi những nước này thường định hướng các khoản vay nợ nước ngoài sẽ được sử dụng vào mục đích chi có tính chất đầu tư; (3) Xuất khẩu là một kênh thu về ngoại tệ đáng kể, làm thay đổi giá trị và dòng chảy vốn ngoại. Trong khi đó, nhập khẩu một mặt giúp cho các nước đang phát triển có những bước tiến về vốn, khoa học và công nghệ và nâng cao chất lượng cuộc sống của người dân, mặt khác lại gây ra gánh nặng về ngoại tệ cho quốc gia. Chính vì lẽ đó, xuất khẩu ròng có thể được coi là yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới nợ nước ngoài; (4) Chúng ta đều biết, tăng trưởng kinh tế phụ thuộc nhiều vào năng lượng. Cho nên nước nào có khả năng sản xuất và xuất khẩu dầu thì sẽ có nhiều thuận lợi, vừa mang lại nguồn thu ngoại tệ và vừa hạn chế gánh nặng nhập khẩu dầu. Ngân hàng Thế Giới đo lường giá trị này bằng cách lấy chênh lệch giữa chi phí sản xuất dầu thô và giá dầu thô trên thế giới, sau đó tính toán theo phần trăm GDP; (5) Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, biến động tỷ giá hối đoái là yếu tố ảnh hưởng trực tiếp tới nợ nước ngoài của các quốc gia. Tuy nhiên, vấn đề là chúng ta không tiếp cận được số liệu nợ nước ngoài theo từng loại đơn vị tiền tệ. Thậm chí nếu có thể tiếp cận được thì việc nghiên cứu tác động của từng loại tỷ giá tới nợ nước ngoài cũng là điều không thể thực hiện do số lượng biến giải thích quá nhiều. Do vậy, để không bỏ sót yếu tố quan trọng này, chúng tôi sử dụng tỷ giá hối đoái theo quy ước của Ngân hàng thế giới, là số đơn vị nội tệ được sử dụng để đối lấy một đơn vị ngoại tệ (ở đây là dollar Mỹ). Mặc dù không thể cụ thể đối với từng đơn vị tiền vay, nhưng việc sử dụng một ngoại tệ mạnh làm đơn vị quy đổi giá trị cũng phần nào giúp chúng ta thấy được một khía cạnh nào đó của tác động, bởi vì dù sao giá trị của các đồng tiền trên thế giới cũng có sự liên hệ hết sức chặt chẽ với nhau.

Bằng kỹ thuật xử lý để có được một bảng số liệu cân đối, tác giả loại bỏ một số quốc gia có số liệu không liên tục, hoặc thu hẹp khoảng thời gian để tổng số quan sát sử dụng trong mỗi phương trình hồi quy đủ nhiều. Cuối cùng, tác giả thu thập được 1000 quan sát gồm 50 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 20 năm từ 1996 đến 2015, sau đó tiến hành phân tích mô hình hồi quy với dữ liệu mảng. Phương trình hồi quy mẫu có dạng như sau:

$$lnDEBT\_{it}= \hat{β\_{0}}+ \hat{β\_{1}}lnDEBT\\_lag1\_{it}+ \hat{β\_{2}}INF\_{it}+ \hat{β\_{3}}GR\_{it}+ \hat{β\_{4}}INV\_{it}+ \hat{β\_{5}}EXC\_{it}$$

$$+ \hat{β\_{6}}OIL\_{it}+ \hat{β\_{7}}NET\\_EX\_{it}+α\_{i}+ε\_{it}$$

Việc xác định mô hình phù hợp căn cứ vào kết quả của kiểm định Hausman với lựa chọn Sigmamore trong phần mềm STATA 12. Về cơ bản phép kiểm định này kiểm tra xem sai số của mô hình ứng với mỗi quan sát có tương quan với các hệ số hồi quy hay không. Nếu không có sự tương quan, mô hình tác động ngẫu nhiên sẽ được lựa chọn, và ngược lại. Hơn thế nữa, lựa chọn Sigmamore này còn cung cấp các ước lượng chính xác đối với ma trận hiệp phương sai trong mô hình hồi quy đa biến hơn là kiểm định Hausman thông thường. Kết quả kiểm định cho biết mô hình FEM phù hợp trong các ước lượng, vì thế vấn đề nội sinh của các biến kinh tế vĩ mô không đáng lo ngại.

Tuy nhiên, trong hồi quy dữ liệu bảng sẽ có thể xảy ra một số khuyết tật khiến cho các ước lượng và kiểm định hồi quy không còn chính xác. Đầu tiên có thể kể tới phương sai sai số thay đổi, đây là hiện tượng khá phổ biến nhưng có thể khắc phục với tùy chọn robust. Vấn đề tiếp theo có thể là tương quan chéo, xảy ra khi các phần dư của mỗi phương trình hồi quy cho từng quốc gia có sự tương quan với nhau, thường gặp với chuỗi thời gian lớn từ 20-30 năm. Để khắc phục vấn đề này, chúng tôi sử dụng lựa chọn Diskoll & Karray để điều chỉnh, hơn thế nữa tùy chọn này còn khắc phục cả phương sai sai số thay đổi (như tùy chọn robust) và hiện tượng tự tương quan. Rõ ràng, lựa chọn Diskoll & Karray đã cơ bản khắc phục các khuyết tật trong mô hình, vì vậy nó được lựa chọn trong khi phân tích hồi quy.

**3. Kết quả và bình luận**

Bảng kết quả dưới đây thể hiện lần lượt từng bước thực hiện phân tích hồi quy và kiểm định. Cột 1 (FEM) là mô hình hồi quy đơn giản và các khuyết tật chưa được khắc phục. Cột 2 (FEM-robust) là hồi quy với lựa chọn robust giúp giải quyết vấn đề phương sai sai số thay đổi. Cột 3 (FEM\*) là kết quả hồi quy cuối cùng được lựa chọn sau khi khắc phục tất cả các khuyết tật liên quan tới phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và tương quan chéo:

Bảng 1: Kết quả ước lượng phương trình hồi quy

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|   | ***lnDEBT*** | ***lnDEBT*** | ***lnDEBT*** |
|   | ***(FEM)*** | ***(FEM-robust)*** | ***(FEM\*)*** |
| lnDEBT\_lag1 | 0.951\*\*\* | 0.987\*\*\* | 0.951\*\*\* |
|   | (88.10) | (262.09) | (57.53) |
| GR | -0.00441\*\* | -0.00406\* | -0.00441\* |
|   | (-3.09) | (-2.46) | (-2.07) |
| INV | 0.00515\*\*\* | 0.00421\*\*\* | 0.00515\*\* |
|   | (5.11) | (5.15) | (3.10) |
| EXC | 0.0000203\* | 0.00000104 | 0.0000203\*\*\* |
|   | (2.43) | (0.83) | (5.53) |
| NET\_EX | -0.000205 | -0.000237 | -0.000205+ |
|   | (-0.78) | (-1.60) | (-1.70) |
| INF | -0.0000553 | -0.0000482\*\*\* | -0.0000553\* |
|   | (-1.47) | (-3.89) | (-2.20) |
| OIL | -0.00123 | 0.00131 | -0.00123 |
|   | (-0.67) | (1.20) | (-0.55) |
| \_cons | 1.046\*\*\* | 0.263\*\* | 1.046\*\* |
|   | (4.29) | (2.95) | (2.81) |
| N | 1000 | 1000 | 1000 |
| *Thống kê t ở trong ngoặc* |  |
| *+p<0.1, \* p<0.05, \*\*p<0.01, \*\*\* p<0.001* |

Kết quả cho thấy, nợ nước ngoài của năm trước đó là yếu tố tác động rõ rệt tới tổng số nợ nước ngoài của năm sau liền kề. Cụ thể 1% tăng lên của các khoản nợ năm trước có liên quan tới 0.951% tăng lên của nợ trong năm sau đó. Trong thực tế, các Chính phủ thường khó trả hết số nợ trong một năm, dẫn tới nợ tồn đọng tiếp tục được tính vào tổng số nợ của năm sau đó, cùng với lãi suất từ các khoản nợ chưa trả khiến cho tổng nợ công liên tục tăng. Bên cạnh nợ cũ, đầu tư công cũng khiến dư nợ tăng lên, 1% tăng lên của đầu tư công trong tổng GDP khiến nợ nước ngoài của Chính phủ tăng lên 0.515%, kết quả này có ý nghĩa thống kê ở mức 99%. Thật vậy, ở nhiều quốc gia nguồn vốn đầu tư của khu vực công cho phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế và an sinh xã hội không phải luôn sẵn có nên việc vay nợ nước ngoài không còn là điều mới mẻ, nhiều nghiên cứu trước đây như Bittencourt (2015), Al-Fawwaz (2016), Waheed (2017) đều cho cùng kết luận.

Bên cạnh đó, sự tăng lên của tỷ giá hối đoái chính là sự mất giá của mỗi đơn vị tiền tệ quốc gia so với dollar Mỹ. Theo kết quả phân tích hồi quy trên, tỷ giá hối đoái tăng một đơn vị thì dư nợ bên ngoài tăng lên 0.00203%, các nghiên cứu Awan và cộng sự (2015), và Easterly (2002) cũng cho kết luận tương tự. Trong lịch sử phát triển của kinh tế thế giới, sự mất giá đồng tiền trong nước do nền tảng kinh tế vĩ mô yếu kém, kết hợp với những chính sách tài khóa – tiền tệ không phù hợp đã từng khiến nhiều nền kinh tế suy sụp và rơi vào khủng hoảng (như cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1997).

Tiếp theo, ngoại trừ thặng dư từ việc sản xuất dầu thô không có tác động rõ ràng thì các yếu tố khác như tăng trưởng GDP (GR) và lạm phát (INF) đều góp phần làm giảm dư nợ nước ngoài, kết luận này giống như phát hiện của Bittencourt (2015) và Greenidge và cộng sự (2010). Kết quả hồi quy cho thấy, mỗi % tăng lên của GDP cho thấy phần nào một nền kinh tế hoạt động hiệu quả hơn, làm giảm 0.441% tỷ lệ nợ. Bên cạnh đó 1% tăng lên của lạm phát cũng giúp cải thiện tình hình thực tế, tổng nợ giảm 0.00553%. Tác động của lạm phát có thể hiểu đơn giản là do các Chính phủ thường sẽ đặt ra một lộ trình giảm giá hợp lý cho mỗi đồng nội tệ sao cho có lợi cho sự phát triển kinh tế, đặc biệt là ngoại thương, giúp mang lại một lượng ngoại tệ đáng kể để có thể trả nợ nước ngoài.

Cuối cùng, xuất khẩu ròng tăng (NET\_EX) mang lại nguồn ngoại hối có thể dùng cho chi trả nợ trực tiếp và tránh được các vấn đề rủi ro tỷ giá, một tỷ dollar Mỹ giá trị xuất khẩu ròng giúp giảm 0.0205% tỷ lệ nợ nước ngoài, kết quả này có mức ý nghĩa 90%. Nghiên cứu của Greenidge và cộng sự (2010) cũng cho rằng đẩy giá nội tệ và tăng cường xuất khẩu mang lại thặng dư thương mại và nguồn ngoại hối hỗ trợ tích cực cho nỗ lực giảm nợ của các quốc gia Caribbenan.

**4. Kết luận**

 Như vậy, bài viết này đã sử dụng phương pháp hồi quy cho dữ liệu mảng với mô hình tác động cố định để tìm hiểu các nhân tố tác động tới quy mô nợ nước ngoài của khu vực công. Với bộ số liệu cập nhật nhất tính tới thời điểm hiện tại của Ngân hàng thế giới cho 50 nước đang phát triển giai đoạn 1996-2015 cùng công cụ phân tích hiện đại, nghiên cứu đã chỉ ra vai trò tích cực của tăng trưởng kinh tế (thể hiện qua tăng trưởng GDP), xuất khẩu ròng (thặng dư cán cân thương mại) và lạm phát tới nỗ lực giảm tỷ lệ nợ. Ngược lại nợ tồn đọng và sự tăng lên của đầu tư công, tỷ giá hối đoái có xu hướng làm gia tăng tỷ lệ nợ nần, trong khi đóng góp của công nghiệp sản xuất dầu thô vào GDP lại không có tác động rõ rệt. Kết quả này thống nhất với nhiều nghiên cứu trước đó. Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu đều có sự khác biệt khá rõ ràng về không gian và thời gian nghiên cứu, và do đó các kết luận có thể là những gợi ý chính sách kịp thời cho các quốc gia trong phạm vi nghiên cứu của bài này.

Mặc dù bài viết đã đưa ra một số kết quả thông qua phương pháp hồi quy dữ liệu bảng với nhiều ưu điểm cùng các phép kiểm định khoa học, tuy nhiên vẫn có một số vấn đề chưa thể làm rõ hơn trong phạm vi bài viết, điển hình như tác động từ thặng dư sản xuất dầu thô tới nợ nước ngoài. Cùng với đó các nhân tố Chính trị, cú sốc kinh tế hay các tác động từ bên ngoài (như viện trợ, các hiệp định thương mại song phương, mối quan hệ hợp tác kinh tế,…) vẫn chưa được đo lường qua những biến số cụ thể, đây có thể là một gợi ý thú vị cho nhóm tác giả phát triển đề tài này trong tương lai. Ngoài ra, việc sử dụng các phương pháp hồi quy khác như phương pháp hồi quy 2 giai đoạn (2SLS), phương pháp moment tổng quát (GMM) hay tạo ra các biến tương tác mới sẽ được nhóm tác giả cố gắng vận dụng trong thời gian tới để mang lại thêm những phát hiện khác nữa cho chủ đề này.

**TÀI LIỆU TRÍCH DẪN**

Alesina, A. & Tabellini, G., 1988. *Credibility and politics.* European Economic Review*, 32(2), pp. 542-550.*

Alesina, A. & Tabellini, G., 1990. *A positive theory of fiscal deficits and government debt.* The Review of Economic Studies*,* 57(3), pp. 403-414

Al-Fawwaz, T.M., 2016*. Determinants of External Debt in Jordan: An Empirical Study (1990¨ C2014)*. International Business Research, 9(7), pp.116-123.

Awan, R., Anjum, A. and Rahim, S., 2015. *An Econometric Analysis of Determinants of External Debt in Pakistan*. British Journal of Economics, Management & Trade, 5(4), pp.382-391.

Bacha, E. L., 1990. *A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries*. Journal of Development Economics*,* 32(2), pp. 279-296.

Bittencourt, M. (2015). *Determinants of government and external debt: Evidence from the young democracies of South America*. Emerging Markets Finance and Trade, 51(3), 463-472.

CIEM (2013), *Đầu tư công, nợ công và mức độ bền vững ngân sách ở Việt Nam*, Thông tin chuyên đề.

Chenery, H. B. & Strout, A. M., 1966. *Foreign assistance and economic developmen*t. The American Economic Review*,* pp. 679-733.

Easterly, W., 2002. *How did heavily indebted poor countries become heavily indebted? Reviewing two decades of debt relief*. World Development*,* 30(10), pp. 1677-1696.

Greenidge, K., Drakes, L. and Craigwell, R., 2010. *The external public debt in the Caribbean Community*. Journal of Policy Modeling, 32(3), pp.418-431.

Haggard, S. & Kaufman, R. R., 1992. *Introduction: institutions and economic adjustment.* The politics of economic adjustment*,* pp. 3-37

Hajivassiliou, V. A., 1987. *The external debt repayments problems of LDC's: An econometric model based on panel data*. Journal of Econometrics*,* 36(1), pp. 205-230.

Iyoha, M., 2000. *An Econometric Analysis of External Debt and Economic Growth in SubSaharan African Countries in External Debt and Capital Flights in Sub-Saharan Africa*. *Eds SI Ajayi and M. Khan.* Washington, DC: IM*F.*

Osei, B., 1995, *Ghana: The Burden of Debt Service Payment Under Strcutural Adjustment*, African Economic Research Consortium Research Paper No. 33 (Nairobi: Initiative Publishers)

Siddique, A., Selvanathan, E.A. and Selvanathan, S., 2016. *The impact of external debt on growth: Evidence from highly indebted poor countries*. Journal of Policy Modeling, 38(5), pp.874-894.

Tiruneh, M. W., 2004. *An empirical investigation into the determinants of external
indebtedness.* University of Munich, Empirical Research Group, Munich and Institute of Slovak and World Economics Slovak Academy of Sciences, Bratislava, Slovakia*.*

Waheed, A., 2017. *Determinants of External Debt: A Panel Data Analysis for Oil & Gas Exporting and Importing Countries*. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(1).

Woo, J., 2005. *Economic, political, and institutional determinants of public deficits*. Journal of Public Economics*,* 87(3), pp. 387-426.

VEPR (2015), *Những đặc điểm của nợ công Việt Nam*, bài thảo luận chính sách CS-10.

**PHỤ LỤC**

Danh sách các quốc gia thuộc mẫu phân tích

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| STT | Tên quốc gia | STT | Tên quốc gia | STT | Tên quốc gia |
| 1 | Albania | 18 | Egypt, Arab Rep. | 35 | Nigeria |
| 2 | Angola | 19 | El Salvador | 36 | Pakistan |
| 3 | Armenia | 20 | Georgia | 37 | Paraguay |
| 4 | Azerbaijan | 21 | Guatemala | 38 | Peru |
| 5 | Bangladesh | 22 | India | 39 | Philippines |
| 6 | Belarus | 23 | Indonesia | 40 | Romania |
| 7 | Benin | 24 | Jordan | 41 | Senegal |
| 8 | Bolivia | 25 | Kenya | 42 | South Africa |
| 9 | Botswana | 26 | Kyrgyz Republic | 43 | Sri Lanka |
| 10 | Brazil | 27 | Malaysia | 44 | Sudan |
| 11 | Bulgaria | 28 | Mauritius | 45 | Thailand |
| 12 | Cambodia | 29 | Mexico | 46 | Togo |
| 13 | Cameroon | 30 | Mongolia | 47 | Tunisia |
| 14 | China | 31 | Morocco | 48 | Turkey |
| 15 | Colombia | 32 | Mozambique | 49 | Ukraine |
| 16 | Cote d'Ivoire | 33 | Nepal | 50 | Vietnam |
| 17 | Dominican Republic | 34 | Nicaragua |  |  |

1. Liên hệ tác giả: Email: hoangkhaclichgmail.com; Điện thoại: 0978135777. [↑](#footnote-ref-1)